

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

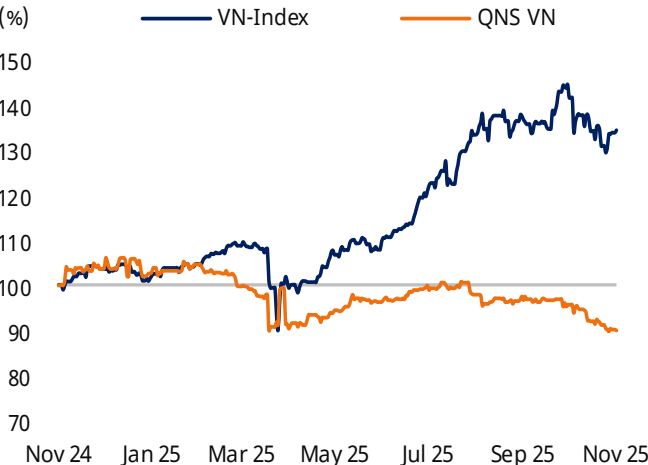
Email: thao.htt@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (14/11/2025)	44.000
Giá mục tiêu (12 tháng)	57.900
Lợi nhuận kỳ vọng	31.6%
Lãi ròng (26F, tỷ đồng)	2,243
Tăng trưởng EPS (26F, %)	16.6
P/E (26F, x)	7.2
Vốn hoá (tỷ đồng)	16,213
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	368
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	65.9
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	9.2
Beta (12M)	0.7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	43,500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,300
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-2.8-1.3-6.9
Tương đối	2.8-25.7-41.2

Đầu nành đắt giá, cổ tức đậm đà

Đường Quảng Ngãi (QNS) là doanh nghiệp dẫn đầu mía đường và sữa đậu nành tại Việt Nam. QNS sở hữu Nhà máy Đường An Khê công suất 18.000 tấn/ngày. Trong sữa đậu nành, QNS giữ 90,6% thị phần năm 2024 (+1% YoY) nhờ các thương hiệu Fami và Vinasoy.

- 9T2025, doanh thu mảng đường đạt 2.635 tỷ đồng (-18% YoY), chiếm 34% tổng doanh thu. Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 32,3% xuống 22,0% do giá đường nội địa hạ nhiệt so với mức cao 2024 và nhu cầu trong nước suy yếu.
- Ngược lại, mảng sữa đậu nành tiếp tục tăng trưởng bền vững với doanh thu 3.596 tỷ đồng (+13% YoY), chiếm 47% tổng doanh thu. Biên gộp tăng từ 38,6% lên 43,7%. Đây là mảng tăng trưởng hiệu quả nhất, đóng góp lớn nhất và là động lực chính của QNS trong bối cảnh thị trường khó khăn.
- Năm 2025, QNS triển khai ba dự án lớn: (1) nâng công suất Nhà máy Đường An Khê lên 25.000 tấn mía/ngày; (2) mở rộng Nhà máy Điện sinh khối lên 135 MW; (3) xây dựng Nhà máy Ethanol 200.000 lít/ngày. Tổng đầu tư 3.758 tỷ đồng, trong đó dự án Ethanol 1.741 tỷ đồng, được VietinBank Quảng Ngãi tài trợ 70%, khởi công 4/2025 và vận hành thương mại 11/2027. Hai dự án còn lại hoàn thành cuối 2027 và bắt đầu đóng góp từ 2028. Khi vận hành, cụm dự án giúp QNS mở rộng chuỗi sản xuất khép kín, tận dụng phụ phẩm mía cho điện và nhiên liệu sinh học, hưởng lợi từ chính sách năng lượng tái tạo và xu hướng xăng E10, qua đó củng cố tăng trưởng bền vững và giảm phụ thuộc vào mảng đường.
- Năm 2025, QNS chi trả cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/cp, tương ứng tỷ suất gần 9% so với thị giá. Công ty duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định và cao nhiều năm, phản ánh nền tảng tài chính vững và cam kết đem lại giá trị bền vững cho cổ đông. Dù lợi nhuận 2025 dự kiến giảm so với 2024, QNS vẫn giữ mức cổ tức như năm trước, tiếp tục là lựa chọn an toàn và ổn định cho nhà đầu tư dài hạn.
- Trong 9T2025, doanh thu và lợi nhuận ghi nhận cải thiện nhờ giá nguyên liệu đậu nành duy trì ở mức thấp và danh mục sản phẩm sữa hạt được mở rộng, góp phần gia tăng biên lợi nhuận. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu Vinasoy và Fami tăng khoảng 7%/năm, chủ yếu đến từ việc mở rộng quy mô sản xuất và gia tăng sản lượng tiêu thụ. Việc điều chỉnh giá bán có thể được xem là dư địa tăng trưởng bổ sung trong trường hợp giá đậu nành phục hồi. Dù ghi nhận biến động tăng của giá đậu nành trong tháng 11/2025, tác động ngắn hạn đến biên lợi nhuận của QNS dự kiến không đáng kể nhờ doanh nghiệp chủ động sử dụng các hợp đồng tương lai để ổn định chi phí đầu vào song rủi ro dài hạn vẫn tiềm ẩn tác động đến biên lợi nhuận nếu chi phí tăng không chuyển được cho người tiêu dùng cần theo dõi thêm.
- Triển vọng 2026, chúng tôi dự báo KQKD đạt 10.440 tỷ đồng (+4% YoY) và lãi ròng đạt 2,243 tỷ đồng (+17% YoY): 1) Mảng sữa đậu nành tăng trưởng 7%YoY nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng; 2) Mảng đường tăng 3% YoY do chúng tôi kỳ vọng giá đường phục hồi so với nền thấp 2025; 3) Giá đậu nành thấp tiếp tục là điểm tựa cho biên lợi nhuận mở rộng. EPS dự kiến cho năm 2026 đạt 6.101 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 7,2 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho QNS: 1) Dẫn đầu mảng sữa đậu nành, và là điểm sáng cho những năm tiếp theo; 2) Cổ tức hấp dẫn; 3) Ngành hàng thiết yếu, ổn định trong bất ổn.



	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)	FY 2026 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	7,335	8,255	10,021	10,243	10,002	10,440
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,316	1,359	2,154	2,381	1,930	2,330
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	17.9	16.5	21.5	23.2	19.3	22.3
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,254	1,287	2,183	2,377	1,924	2,243
EPS (VND)	4,117	4,226	7,172	7,680	5,232	6,101
ROE (%)	18.1	17.5	26.9	25.3	18.4	19.3
P/E (x)	11.8	8.5	6.4	6.5	8.4	7.2
P/B (x)	2.1	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
Cổ tức/thị giá (%)	3.1	8.4	6.6	6.0	9.1	9.1

Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-7 điểm (TIÊU CỰC)
Giá đóng cửa (14/11/2025)	44,000	Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Kháng cự (ngắn hạn)	45,500	Xu hướng trung hạn	Giảm
Hỗ trợ (ngắn hạn)	43,000	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 42,000

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- QNS đã trở về vùng giá tháng 4.
- Nếu QNS tích lũy và vượt qua được ngưỡng 45.500đ/cp, kỳ vọng QNS về vùng giá trị quanh 57.900đ/cp

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.